

股权结构变化利于公司长远发展

事件：

6月9日公告，国资委批复公司股东中国船舶重工集团七二五所、中船重工科技投资发展有限公司分别协议转让所持公司5000万股（占比6.16%）和6838万股（占比8.42%），公司创始人蒲忠杰通过资产管理计划接盘4530万股（占比5.58%），交易价格为16.64元/股，与一致行动人WP公司持股比例上升至29.30%，成为公司控股股东。

点评：

- **股权结构变化有利于公司长远发展。**原大股东中船重工主业与公司不符，通过去年11月份及本次的两次减持，持股比例下降至28.68%。公司实际运营人蒲总顺利成为第一大股东，治理结构获得彻底改善，符合公司长远发展利益。
- **公司支架业务逐渐走出低谷。**乐普支架市场份额约20%，保持稳定。高端支架Nano去年进入招标，中标价较国内主流产品有优势，约占销售15%~20%，抵消部分老产品降价影响。国内支架行业整体上降价压力开始趋于缓和，基层PCI手术量快速增加，均有助于公司支架业务回升，预计今年恢复到个位数增长。
- **氯吡格雷增长趋势明确。**采用代理模式，价格比信立泰低10%-20%，在省市基药招标中竞争优势明显。新帅克产品已在十几个地区中标，成为公司重要利润增长点，预计两年后达到器械的利润贡献。
- **基层医院导管室建设贡献增量：**如今富裕地区县级医院开设介入科意愿强烈，公司有产业链优势，可提供全套设备、耗材及人员培训，帮助建立导管室，带动支架及药品销售。预计今年试点增加30家，总数达到100家。
- **新产品布局值得关注**
 - 1) **双腔起搏器预计明年上市，开拓心脏节律大市场。**由子公司秦明医疗研制的双腔起搏器，目前临床试验已经接近完成，预计明年上市。双腔起搏器代表着国内介入器械领域的最高技术水平，国内仅秦明一家能够生产。与心脏支架在冠心病中的广泛应用相比，我国心脏起搏器在心律失常中的应用远远不足，植入率不到美国的1/30。未来，起搏器必然是我国继心脏支架之后，下一个繁荣发展的介入领域，国产“进口替代”经过一段市场培育期后将大有作为。
 - 2) **肾交感神经射频消融导管有广阔市场前景。**近年来新兴的一种治疗“顽固性高血压”新技术，能够改善多种降压药联用不达标人群的血压状况，在欧洲、澳洲已获批上市。我国符合“顽固性高血压”标准的人口估测超过6000万，市场潜力在百亿元以上。公司去年开始，在阜外医院进行临床试验，目前已经开展过半，但受美国今年一项试验结果影响，可能需要暂时延期观察。
 - 3) **完全可降解聚合物支架启动，已完成动物实验，即将启动临床试验，预计17年上市。**

乐普医疗 (300003.SZ)

分析师：纪钢

执业证书编号：S0050513110001

Tel：010-59355601

Email：jig@chinans.com.cn

联系人：张树声

Tel：010-59355492

Email：zhangss@chinans.com.cn

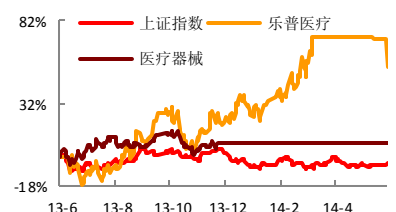
投资评级

本次评级：增持
跟踪评级：维持
目标价格：

市场数据

市价(元)	19.31
上市的流通A股(亿股)	6.86
总股本(亿股)	8.12
52周股价最高最低(元)	22.22-9.62
上证指数/深证成指	2052.53/ 7341.66
2013年股息率	1.39%

52周相对市场改变



相关研究

深度报告：

《新产品布局，瞄准未来大市场》

- 预计公司 2014-2016 年 EPS 为 0.53 元、0.67 元、0.83 元，对应 PE 为 40、32、26 倍，由于公司停牌期间创业板下跌较多，估测乐普复牌后股价短期有压力，但看好公司新产品前景，给予“增持”的投资评级，建议投资者逢低密切关注。
- 风险提示。支架大规模降价，新产品上市不达预期。

公司财务数据及预测

项目	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入(百万元)	1303	1486	1813	2229
增长率(%)	28%	14%	22%	23%
归属于母公司所有者的净利润(百万元)	362	434	542	678
增长率(%)	-10%	20%	25%	25%
毛利率%	69%	72%	72%	72%
EPS(元)	0.45	0.53	0.67	0.83
P/E(倍)	43	36	29	23

数据来源：民族证券

分析师简介

纪钢，美国普度大学工商管理硕士，南开大学学士。先后在强生制药，国金证券工作过，有丰富的医药行业，投资分析经验。

联系人简介

张树声，大连医科大学临床医学专业学士，美国伊利诺斯州立大学、美国洛克菲勒大学分子生物学博士后，美国咨询机构、北京生物技术和新医药产业促进中心工作经验。

分析师承诺

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师，在此申明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点；本人不曾因、不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接受任何形式的报酬。

投资评级说明

类别	级别	
行业投资评级	看好	未来6个月内行业指数强于沪深300指数5%以上
	中性	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在±5%之间波动
	看淡	未来6个月内行业指数弱于沪深300指数5%以上
股票投资评级	买入	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅在20%以上
	增持	未来6个月内股价相对沪深300指数涨幅介于10%——20%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数波动幅度介于±10%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数10%以上

免责声明

中国民族证券有限责任公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格（业务许可证编号：Z10011000）。

本报告仅供中国民族证券有限责任公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的客户。若本报告的接收人非本公司客户或为本公司普通个人投资者，应在基于本报告作出任何投资决定前请求注册证券投资顾问对报告内容进行充分解读，并提供相关投资建议服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或征价。本公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权归中国民族证券有限责任公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或转载，或以任何侵犯本公司版权的其它方式使用。

特别说明

本公司在知晓范围内履行披露义务，客户可登录本公司网站 www.e5618.com 信息披露栏查询公司静默期安排。

地址：北京市朝阳区北四环中路 27 号盘古大观 A 座 40 层(100101)